

保利地产 (600048.SH) 房地产开发行业
评级：买入 维持评级
公司点评
曹旭特

 分析师 SAC 执业编号: S1130511030006
 (8610)66211658
 caoxt@gjzq.com.cn

保利 3 月份销售及新增项目点评

事件

公司 3 月份实现销售面积 60 万平方米，销售金额 66 亿元，分别比 10 年同期增长 52%和 97%，环比上月上升 171%和 168%；销售均价为 10956 元/平方米，环比下降 1%，同比上升 29%。3 月新增项目 3 个，增加储备建筑面积 98.3 万平方米，合计地价款 18.8 亿元。

评论

3 月份销售逆势回转：公司 3 月份实现销售面积 60 万平方米，销售金额 66 亿元，分别比 10 年同期增长 52%和 97%，环比上月上升 171%和 168%；是 10 年月均成交面积和金额的 105%和 120%。这与 3 月市场受限购升级影响而整体放缓的趋势相背离，主要原因是公司在 3 月份推盘力度较大。一季度累计实现销售面积 132 万平米，140 亿元，分别同比增长 30%和 72%。

新增项目纵横皆有：3月新增项目3个，增加储备建筑面积98.3万平米，合计地价款18.8亿元，分别占10年新增项目的6.3%和3.8%。新增项目位于成都、德阳和合肥三个城市，其中德阳项目拟与之前取得的德阳市利山路与奇江路交汇处东南角地块整体开发，合肥为公司首次进入，纵向横向均有扩张。项目楼面地价较低，平均为1660元/平米，按预计售价测算的毛利水平为33%。

可售量丰富且销售策略灵活积极。公司 10 年新开工 1000 万平米，目前在建总量 1834 万平米，其中已售未结转约为 674 万平米。假设 11 年新开工与上年持平，当年新开工有 50%可售，11 年可售量为 1660 万平米，是 10 年销售面积的 2.4 倍，可售资源丰富。08 年公司销售均价较 07 年下降 7%，但一季度公司销售均价同比增长 33%，考虑未来二三项项目推盘比重或有所提高，预计 11 年均价最差可与 10 年持平。11 年公司可售量较 10 年增长了 30%，按照该比例估计销售面积增速，11 年公司销售额估计可达到 860 亿元。

国企龙头的抗风险能力更强：我们认为国企龙头的抗风险的能力更强，一方面国企在融资和拿地上都具有比较优势，另一方面国企也是保障性住房的建设主力，同时也更易于争取到对保障性住房开发商的定向优惠政策。我们预计 4 月份市场成交将随推盘量的增加有所回升，而保障性住房建设的资金缺口也可能引发政策的定向松动，这都将有利于地产股估值水平的提升，抗风险能力较强的公司估值更为可靠，对市场也更具吸引力，有望领先市场修复估值。

投资建议

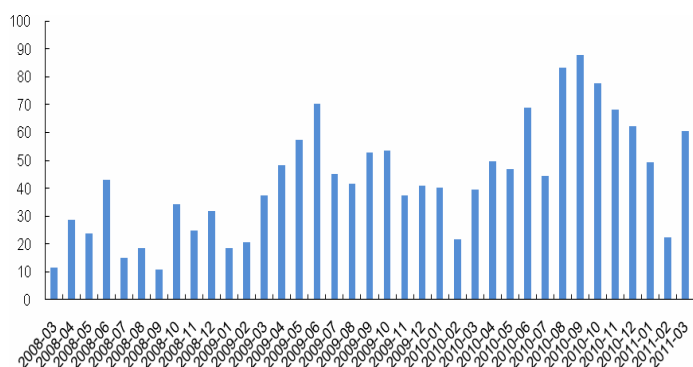
预计公司 11-12 年每股收益分别为 1.40 和 1.67 元，动态市盈率为 10.3 和 8.6 倍，在同行业公司中具有较强吸引力，并且考虑公司抵御系统性风险能力的进一步提升，维持买入评级。

图表1：新增项目情况（单位：亿元、万平米、元/平米）

项目	交易价格	土地面积	建筑面积	容积率	楼面地价	公司权益	权益建筑面积	预计售价	预计毛利
成都高新区雅驰项目	4.3	12.3	30.7	2.5	1396	*		5700	32%
德阳市峨眉山路项目	0.4	3.3	13.1	4.0	281	*		4500	38%
合肥习友路项目	14.2	18.2	54.6	3.0	2600	51%	27.8	7500	32%
合计	18.8	33.7	98.3		1660		71.6		33%

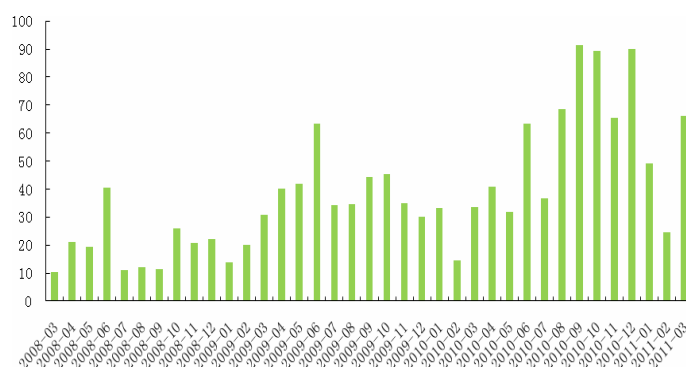
来源：国金证券研究所（*拟引入合作方，权益比例不确定）

图表2：单月销售面积(单位：万平米)

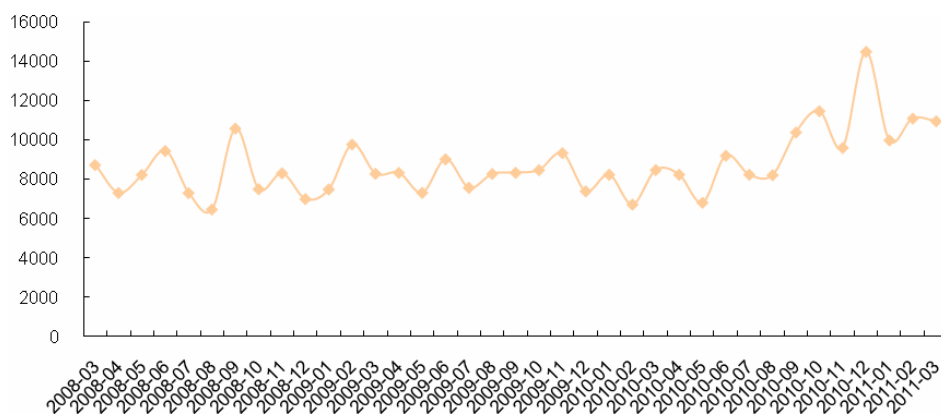


来源：国金证券研究所，公司公告

图表3：单月销售金额(单位：亿元)



图表4：各月销售均价（单位：元/平方米）



来源：国金证券研究所，公司公告